

Curso sobre Política Monetaria

Palabras de Apertura

Santiago García-Verdú¹

Asesor del Director General / Economista Investigador

CEMLA / Banco de México

Muy buenos días, a nombre del Dr. Manuel Ramos-Francia, Director General del CEMLA, les doy la más cordial de las bienvenidas al curso sobre política monetaria dictado por el FMI. Mi nombre es Santiago García Verdú.

Investigar el origen exacto del dinero es una tarea que difícilmente se resolverá. Dicho lo anterior, podemos imaginar bajo qué condiciones se pudo haber dado. Desde el momento en el que las sociedades empezaron a especializarse, el alto costo de encontrar la doble coincidencia de deseos, las incentivó a buscar mecanismos alternativos al intercambio o trueque. También, con la especialización, llegó el comercio y, evidentemente, la presencia del dinero lo facilitó e impulsó.

Con la invención del dinero se planteó el problema de su emisión. Ésta conlleva el derecho de retener las ganancias derivadas de la misma, conocidas como señoreaje. Es conveniente recordar que puede existir un monto de señoreaje sin que este implique inflación (siempre que el aumento en la base sea atribuible a cambios en la demanda por dinero o al crecimiento económico). La palabra se deriva precisamente del derecho que tenían los señores feudales a dichas ganancias. Varios años después, la decisión de la emisión de dinero quedó en manos de los bancos centrales.

Dichas instituciones han evolucionado significativamente en su corta historia y no fue sino hasta hace relativamente poco que se establecieron como parte de los estados, responsables de la política monetaria principalmente y solo más recientemente fue que obtuvieron su independencia. Estos logros no han sido menores y quizás muchos de ustedes no lo vivieron, pero en un pasado no muy distante muchas de las economías en la región enfrentaron serios problemas en cuanto al desempeño de su política monetaria.

Si bien la profesión ha avanzado significativamente en entender la relación entre la cantidad de dinero, la actividad económica y la inflación, ésta es todavía una tarea inconclusa. Como es sabido, existe la siguiente tensión (Lucas, 1972). Por un lado, el incontrovertible hecho de que en largo plazo el dinero no tiene efectos reales en la economía. Por otro lado, existen varias situaciones en donde en el corto plazo, la cantidad de dinero sí tiene efectos reales en la economía. Entender estas situaciones es, naturalmente, de gran interés y relevancia para un hacedor de política monetaria. La pregunta subsecuente sobre esta relación es conocer en qué medida la autoridad monetaria puede y debe intervenir para mejorar algún aspecto del desempeño de la economía y con ello el bienestar de los agentes.

¹ Las opiniones y aseveraciones en este documento son responsabilidad del autor y no deben de ser atribuidas a las instituciones a las cuales está afiliado.

Me refiero también a que es una tarea inconclusa por su propia naturaleza, ya que es muy probable que la relación entre la cantidad de dinero, la actividad económica, y la inflación sigan cambiando en el tiempo. Para ver esto, consideren las siguientes cuestiones, pasadas y presentes.

- Respecto al pasado, considérese las siguientes tres.
 - Primero, durante algún tiempo en varias economías se utilizó como instrumento de política algún agregado monetario. La exitosa implementación de la política monetaria dependía de que existiera suficiente estabilidad en la demanda por dinero. No obstante, se ha argumentado que dicha demanda perdió su estabilidad y dicho enfoque cayó en desuso, si bien no ha sido totalmente descartado.
 - Segundo, se argumentaba que bajo ciertas condiciones no existía una disyuntiva entre estabilizar la inflación y estabilizar la brecha del producto eficiente (Blanchard y Galí, 2007). La crisis global financiera demostró que esta conclusión es en buena medida incorrecta.
 - Tercero, durante mucho tiempo los modelos de economía monetaria más utilizados no incorporaban al sector financiero. Por el contrario, hacían fuertes supuestos como mercados completos por lo que, por construcción, se descartaban fenómenos que a la postre fueron muy importantes en la gestación y desarrollo de la crisis global financiera.
- Respecto al presente, considérese los siguientes tres.
 - Primero, uno de los pilares de la economía monetaria es la curva de Phillips; ésta ha evolucionado en varias dimensiones en las últimas décadas. Más recientemente, han existido voces que cuestionan su validez en algunas economías avanzadas. Esto podría obedecer a factores como los cambios tecnológicos en torno a la automatización de los procesos de producción y el incremento en el poder de mercado de ciertos sectores, entre otros.
 - Segundo, en los últimos años, por ejemplo, se han visto reducidos los costos de búsqueda de precios, notablemente a través de las plataformas digitales. Así, pudo haber dado lugar a un cambio en la importancia relativa de los canales de transmisión de la política monetaria.
 - Tercero, uno de los principales resultados en economía internacional es la llamada trinidad imposible. Algunos investigadores (e.g., Rey, 2013) han cuestionado en qué grado sigue siendo válido y si las economías pequeñas en lugar de enfrentarse a un trilema, enfrentan un dilema. Se ha discutido si bajo la presencia del ciclo financiero global pueden dichas economías implementar una política monetaria independiente bajo un régimen de flotación del tipo de cambio o se verán en la necesidad de implementar algún tipo de medida que limite a los flujos de capital.

Un aspecto adicional que hay que entender de la crisis global financiera es el exceso de confianza que prevalecía previa a la misma y la humildad que nos legó, o nos debió de haber legado. La rapidez con la cual ha cambiado la política monetaria resalta la importancia y relevancia de cursos como los que ofrece el Fondo Monetario Internacional. Enhorabuena por contar con instructores tan experimentados como Nicolás, Jorge y Juan Pablo. Por las mismas razones, resulta imprescindible que los bancos centrales dediquen recursos para la formación de sus funcionarios.

Un tema toral para la política monetaria es la **independencia** de los bancos centrales. Este enorme logro, que ha dado buenos resultados para la estabilidad macroeconómica, ha sido puesto en tela de juicio en los últimos años. En mi opinión, existen dos razones para ello.²

- **Primero**, en las secuelas de la crisis global financiera, la opinión pública se preguntó a qué se debía que los banqueros centrales tuvieran tanto poder.
- **Segundo**, más aún si se trata de funcionarios **no electos a través de un proceso democrático**.

Es conveniente subrayar que la **independencia** es operacional, y va de la mano de la transparencia y la rendición de cuentas. Se puede argumentar que la independencia puede protegerse con un mandato legal. Sin embargo, queda como responsabilidad de los funcionarios salvaguardar la independencia de su banco central. Parafraseando a Benjamin Franklin cuando le preguntaron sobre el tipo de gobierno que dejaba: heredan un banco central independiente, si lo pueden mantener.

Todos ustedes están muy conscientes de lo que ha representado la crisis económica por el coronavirus. Si bien sabemos que en su origen ha sido una crisis de salud, está ya ha tenido importantes ramificaciones en esencialmente toda la economía. Todos deseáramos que fuera de otra manera, pero es probable que las secuelas de la crisis las tendremos durante años.

La parte positiva que extraigo de esta crisis es que funja como franco aviso, advertencia si quieren ustedes, de lo que podría representar el **calentamiento global**. Es cierto que es una transferencia arbitraria de recursos intertemporalmente y transversalmente, pero por lo mismo lidiar con la externalidad que representa es un reto enorme. Así, la crisis del COVID podrá ser interpretada históricamente como una bendición disfrazada siempre y cuando nos motive a tomarnos más en serio el problema del Calentamiento Global, incluyendo lo que les atañe a los bancos centrales.

Finalmente, les recuerdo que el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos siempre estará muy atento a sus peticiones y necesidades, por lo que siéntanse con la libertad de contactarnos. Les deseo mucho éxito en este curso. Aprovechenlo.

Referencias

Blanchard, Olivier, and Jordi Galí. "Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model." *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (2007): 35-65.

Lucas, Robert E. "Expectations and the neutrality of money." *Journal of Economic Theory* 4, no. 2, (1972): 103-124.

Lucas, Robert E. "Nobel Lecture: Money Neutrality." *Journal of Political Economy* 104, no. 4. (1996): 661-82.

² Véase Tucker (2018) para una completa exposición sobre el tema.

Rey (2013). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence, Jackson Hole Paper.

Tucker (2018). Unelected Power, The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State. Princeton University Press.